



Kapitalmarktausblick

November 2021

Von Dr. Ulrich Stephan

Chefanlagestrategie Privat- und Firmenkunden



Inhalt

- 02 VOLKSWIRTSCHAFT Nur leichte Dämpfer für das globale Wachstum
- 03 RENTEN Verbraucherpreise treiben laufende Verzinsung
- 04 AKTIEN Überraschende Zahlen, regulative Eingriffe
- 05 ROHSTOFFE Fehlende Halbleiter, teurer Strom, starker Widerstand
- 06 LIQUIDITÄT Normalisierung in Sicht
- 06 IMMOBILIEN Hohe Baukosten, stabiler Aufschwung
- 07 PROGNOSEN Finanzmarktkennzahlen im Überblick
- 08 MARKTAUSBLICK Anlageklassen in Kürze



Volkswirtschaft: Nur leichte Dämpfer für das globale Wachstum

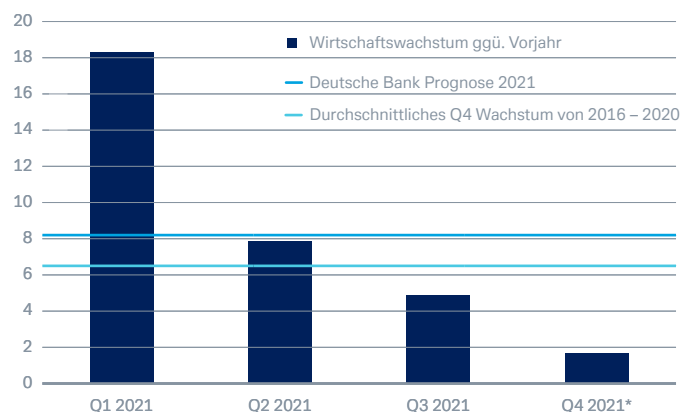
Der Welthandel nimmt Fahrt auf, dennoch verliert die globale Konjunkturerholung etwas an Dynamik. Die hohe Inflation könnte sich gerade in alternden Gesellschaften als hartnäckig erweisen.

Dem Chipmangel oder den langen Verladezeiten in wichtigen Häfen zum Trotz: Die Welthandelsorganisation (WTO) hat ihre Wachstumsprognose für das globale Handelsvolumen 2021 von 8% auf 10,8% angehoben. Im Jahr 2022 könnte sich der weltweite Warenhandel mit einem Plus von 4,7% wieder seinem langfristigen Trend vor der Corona-Krise nähern. Nach Einschätzung der WTO dürfte Asien seinen Anteil am Welthandel bis Ende 2022 mit einem prognostizierten Wachstum der Importe von 14% und der Exporte von knapp 19% deutlich ausbauen.

Ernüchternde Daten. Chinas Wachstum hat im 3. Quartal allerdings an Fahrt verloren. Die Konjunkturabkühlung hatte sich zwar bereits abgezeichnet. Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) blieb mit einem Anstieg um 4,9% gegenüber dem Vorjahreszeitraum aber sogar noch leicht hinter den Markterwartungen (+5%) zurück. Die Zuwächse bei den Einzelhandelsumsätzen (+4,4%) und der Industrieproduktion (+3,1%) fielen für chinesische Verhältnisse recht bescheiden aus. Stromrationierungen und steigende Rohstoffpreise hatten teilweise zu Produktionsausfällen geführt und die Umsätze der Textil-, Bekleidungs- und Automobilbranche gemindert. Die Krise im Immobiliensektor, der immerhin für rund 30% der Wirtschaftsleistung Chinas steht, belastet Baubranche und Möbelindustrie. Außerdem fehlen den lokalen Gebietskörperschaften Steuereinnahmen für Infrastrukturinvestitionen. Nach Einschätzung der Deutschen Bank ist das aber noch kein Grund zur Beunruhigung. Auf die ersten neun Monate gerechnet ist das Wachstum mit 9,8% robust. Für das Gesamtjahr erscheinen die von Volkswirten durchschnittlich prognostizierten

Chinas Wachstum für 2021 weiterhin intakt

*Q4 2021: notwendiges Wachstum zur Erreichung der Deutsche Bank-Prognose von 8,2 Prozent; Angaben in Prozent



Quelle: Bloomberg L.P., Deutsche Bank AG; Stand 27.10.2021
Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen

IN KÜRZE

- Der globale Warenhandel erholt sich aktuell und könnte 2022 auf seinen langfristigen Trend zurückkehren.
- Trotz zuletzt enttäuschender Konjunkturdaten könnte China die Wachstumserwartungen erfüllen.
- Die künftige Bundesregierung muss die Investitionen stärken, um das Wachstumspotenzial zu stützen.

8% weiterhin möglich. 2022 sollte sich die BIP-Entwicklung laut Internationalem Währungsfonds bei 5,6% stabilisieren.

Unterdessen kämpfen in den USA aktuell viele Unternehmen aus dem Verarbeitenden Gewerbe mit einem Arbeitskräftemangel. Fast eine Million Stellen sind unbesetzt. Auch im Transportsektor gibt es zu wenige Arbeitskräfte, was in vielen Branchen zu einer Unterbrechung von Lieferketten führt. Die Industrieproduktion hinkt den Aufträgen seit Jahresbeginn um 5%-Punkte hinterher. Mit sinkenden Covid-19-Infektionszahlen sollte sich die Lage aber entspannen. Die Produktion könnte dann 2022 um gut 100 Milliarden US-Dollar steigen – vorausgesetzt auch die Engpässe bei Halbleitern nehmen erkennbar ab.

Diskussionsstoff bieten weiterhin die hohen Inflationszahlen. In den USA ist der Verbraucherpreisindex im September um 5,4% gegenüber dem Vorjahr gestiegen (s. a. Renten). Auch die langfristigen Inflationserwartungen liegen über der Zielmarke der US-Notenbank von 2%. Anleger rechnen zwischen 2026 und 2031 durchschnittlich mit einer US-Teuerungsrate von 2,5%.

Fehlende Fachkräfte. Ein strukturelles Risiko für Inflation und Wachstum ist eine alternde Gesellschaft. Auch Deutschland sitzt in der Demografie-Falle. Bis 2030 übersteigt die Zahl der Neurentner die der Berufsanfänger um knapp fünf Millionen. Nur ein Teil davon dürfte durch Zuwanderung entsprechend qualifizierter Arbeitskräfte kompensiert werden. Bis 2025 droht daher ein Rückgang des Wachstumspotenzials von aktuell 1,2% auf 0,7%. Umso wichtiger ist es, dass die künftige Bundesregierung die Weichen richtig stellt. Die von einer möglichen Ampel-Koalition geplante Entbürokratisierung der Verwaltung und der Ausbau der digitalen Infrastruktur würden den Investitionsstandort Deutschland stärken. Investitionen, beispielsweise in neue Maschinen, tragen zu einer höheren Produktivität bei und wirken dem demografisch bedingten Rückgang des Wachstumspotenzials entgegen.



Renten: Verbraucherpreise treiben laufende Verzinsung

Höhere Inflationserwartungen haben zu einem Anstieg der Renditen von Staatsanleihen in den USA und Großbritannien beigetragen. Zusätzlich könnte sich die Nachfrage nach den Papieren verringern.

In den USA ziehen die Verbraucherpreise weiter an. Im September kletterte die Inflationsrate mit 5,4% auf ein 13-Jahres-Hoch. Sie hat damit nicht nur die Erwartungen von 5,3% leicht übertroffen, sondern lag auch den fünften Monat in Folge über der Marke von 5%. Inzwischen rechnen immer mehr Marktakteure damit, dass sich der Anstieg als dauerhaft erweisen könnte. Insbesondere die Entwicklung bei den Wohnkosten, die zuletzt um 3,2% zugelegt haben, lässt wegen ihres nachhaltigen Charakters aufhorchen. Eine Kerninflation über der von der US-Notenbank Federal Reserve ausgegebenen Zielmarke von 2% könnte die Fed zu einer vorzeitigen Zinsanhebung veranlassen.

Steigende Renditen. Die Märkte preisen mittlerweile für 2022 knapp zwei Zinserhöhungen ein. Insbesondere die Renditen 2-jähriger US-Staatsanleihen legten in den vergangenen Wochen kräftig zu und markierten mit zuletzt 0,56% (28.10.) ihren höchsten Stand seit Pandemiebeginn im März 2020. Der vorübergehende Rückgang der 10-jährigen Renditen folgte der Logik, dass vorgezogene Leitzinserhöhungen den Preisanstieg bremsen könnten und im Endeffekt insgesamt weniger Zinsschritte nötig sein würden, um die Inflationsraten schneller wieder auf Normalniveau zu drücken. Eine nachhaltige Trendwende hat sich aber nicht eingestellt. 10-jährige US-Staatstitel rentierten zuletzt wieder kurzzeitig bei 1,70%.

Neben den Inflationsrisiken könnte in den kommenden Monaten eine geringere Nachfrage nach US-Staatsanleihen deren Kurse unter Druck setzen – und im Gegenzug zu einer höheren laufenden Verzinsung beitragen. Zwei Aspekte spielen hier

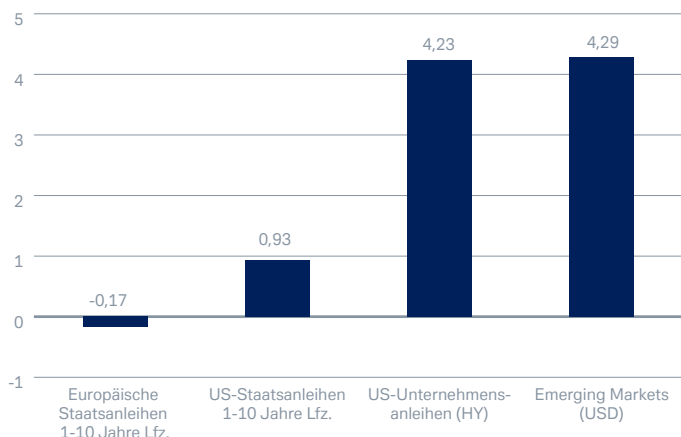
IN KÜRZE

- Die steigenden Wohnkosten sind ein Argument für eine nachhaltig höhere Inflation in den USA.
- Der Ausstieg der US-Notenbank aus ihrem Anleihekaufprogramm dürfte die Kurse belasten.
- Viele Bundesstaaten und Lokalregierungen in den USA könnten vorübergehend als Anleiheemittenten ausfallen.

eine Rolle: Zum einen haben die US-Bundesstaaten sowie deren Lokalregierungen vom Finanzministerium seit Pandemiebeginn im Frühjahr 2020 insgesamt 683 Milliarden US-Dollar an direkte Unterstützung erhalten. Im selben Zeitraum stiegen deren Bestände an US-Schuldtiteln auf insgesamt rund eine halbe Billion US-Dollar an. Ein Großteil der direkten Unterstützungen dürfte also bis zur endgültigen Auszahlung an Unternehmen und Bürger in US-Staatsanleihen reinvestiert worden sein. Werden diese Wertpapiere in den kommenden Monaten sukzessive fällig, dürften die bisherigen Inhaber zunehmend als Nachfrager ausfallen. Grund: Sie müssen für die anstehenden Auszahlungen an Unternehmen und Haushalte entsprechende Barmittel vorhalten. Zum anderen wird die Fed voraussichtlich noch dieses Jahr damit beginnen, ihre Staatsanleihekäufe schrittweise um zehn Milliarden US-Dollar monatlich zu reduzieren. Parallel sollte das Angebot an US-Treasuries steigen, sobald das US-Finanzministerium nach einer politischen Einigung über die US-Schuldenobergrenze, den Haushalt 2021/22 und das Infrastrukturlpaket die momentan eingeschränkte Emissionstätigkeit hochfährt.

Anleihemarkt: Rendite nur mit Risiko

Angaben in Prozent



Hohe Energiekosten. In Großbritannien könnten aufgrund der galoppierenden Erdgaspreise die Heizkostenabrechnungen für dieses Jahr um 25-30% steigen. Wenn diese um den April 2022 herum fällig werden, könnte dies eine Inflationsrate von 4,5% oder mehr zur Folge haben. Nun erwarten die Marktteilnehmer bereits im Dezember von der Bank of England einen ersten Zinsschritt – bislang war der für Februar 2022 eingepreist. So ist es nicht verwunderlich, dass innerhalb eines Monats die Renditen britischer Staatsanleihen mit 10 Jahren Laufzeit von 0,75% vorübergehend bis auf rund 1,2% angestiegen sind – deutlich dynamischer als in den anderen G7-Staaten. Ende Oktober rentierten die Gilts bei knapp 1,10%.

Quelle: Datastream, Deutsche Bank AG, Stand: 29.10.2021
Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen



Aktien: Überraschende Zahlen, regulative Eingriffe

Während in den USA und in Europa die Quartalsergebnisse besser als erwartet ausfallen, sorgen sich die Anleger um Inflationsgefahren, Kostendruck und Kurskorrekturen am chinesischen Aktienmarkt.

Nach einer Korrektur von rund 5% im September haben sich die Aktienmärkte im Oktober erholt – und zum Teil neue Höchststände markiert. Ein Grund für die Stabilisierung war der gute Start in die Berichtssaison für das 3. Quartal. Allerdings haben die Analysten ihre Erwartungen im Vorfeld zurückgeschraubt. Für den marktbreiten US-Index S&P 500 kalkulieren sie mit 49 US-Dollar saisonbereinigt einen um 7,5% niedrigeren Gewinn je Aktie ein als im Vorquartal – breit gestreut über alle Sektoren, mit Ausnahme der Energieversorger. Aus Sicht der Deutschen Bank erscheint diese Schätzung jedoch zu konservativ. Sie rechnet mit einem Gewinn je Aktie von rund 54 US-Dollar. Insbesondere der Finanzsektor, Firmen mit hoher Marktkapitalisierung und Techs hat sich besser entwickelt als angenommen.

Auch für europäische Aktien sind die Markterwartungen verhalten. Die Analysten prognostizieren für Indexmitglieder des marktbreiten STOXX 600 zwar einen deutlichen Gewinnanstieg auf Jahresbasis, so die Konsensschätzung. Gegenüber dem Vorquartal aber könnten die Profite rund 10% geringer ausfallen. Die nachlassende Konjunkturdynamik, globale Lieferengpässe, Produktionsstopps sowie hohe Rohstoff- und Energiepreise dürften besonders stark die Sektoren Automobile und Finanzen getroffen haben. Dagegen könnten insbesondere Immobilien-, Energie- und Industrieunternehmen höhere Gewinne melden.

Vorübergehende Risiken. Die Investoren werden angesichts der Inflationsentwicklung besonders aufmerksam den steigenden Kostendruck beobachten. Für Aktien von Konzernen, die höhere Kosten nur begrenzt oder gar nicht an ihre Kunden weitergeben können, dürften die Kursrisiken zunehmen. Aktien haben sich in Phasen verlangsamter Wachstums- und steigender Inflationserwartungen seit 1997 vergleichsweise schwächer entwickelt. Während der MSCI Europe und der japanische Leitindex TOPIX etwa 0,5% weniger als in einem durchschnittlichen Monat abwarfen, fiel die Underperformance des Schwellenländerindex MSCI EM (-0,7%) und des S&P 500 (-1,1%) noch deutlicher aus. Der Blick auf den globalen Aktienindex MSCI World AC zeigt für den IT-Sektor durchschnittlich die schlechteste (-1,5%), für Energie (+1%) und Versorger (+0,3%) die beste Kursentwicklung im „Stagflationsszenario“. Value-Aktien haben im Vergleich zu einem durchschnittlichen Monat um 0,4% besser abgeschnitten als Wachstumstitel (Growth). Die Deutsche Bank erwartet aber, dass sich die Stagflationssorgen mittelfristig verflüchtigen, wenn die Unterbrechungen der Versorgungsketten nachlassen und die Übertreibungen bei den Energiepreisen abklingen.

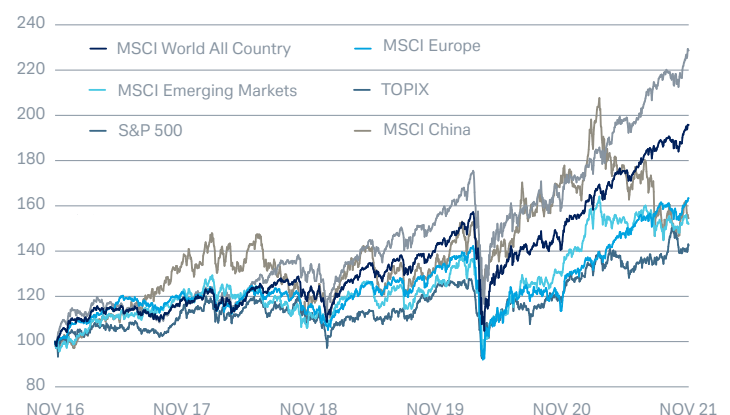
IN KÜRZE

- Die jüngsten Kursgewinne an den Aktienmärkten resultieren auch aus dem guten Verlauf der Berichtssaison.
- Aktien entwickeln sich in Stagflationsphasen oft schwächer. Das Szenario ist aktuell aber nicht wahrscheinlich.
- Die regulatorischen Markteingriffe in China verunsichern Anleger. Der Umbau der Wirtschaft bietet auch Chancen.

Interessante Perspektiven. Sorgen bereiteten Investoren zuletzt die Konjunkturabkühlung in China und gezielte regulatorische Markteingriffe Pekings. Das harte Durchgreifen der Behörden bei Privatunternehmen aus den Bereichen Internet, Bildung, Glücksspiel, Gesundheit und Immobilien könnte zur neuen Normalität werden und die Rentabilität der regulierten Firmen oder Sektoren beeinträchtigen. Es ist nicht ungewöhnlich, dass die Politik in China teils massive Kurskorrekturen am Aktienmarkt auslöst. Bislang wurden Anleger für die erhöhte Volatilität entschädigt: Seit 2001 erzielte der MSCI China eine jährliche Gesamtrendite von 12% – beim S&P 500 waren es „nur“ 9%. Die Ungewissheit über Art, Zeitpunkt und Ausmaß künftiger Regulierungen rechtfertigt aktuell aber niedrigere Bewertungen als in der Vergangenheit. Andererseits geht Peking nicht generell gegen die Privatwirtschaft vor, sondern strukturiert die Wirtschaft um. Im Fokus stehen Investitionen in „Hardware-Technologien“, die Anlegern eine interessante Perspektive bieten könnten.

Kursentwicklung ausgewählter Aktienindizes

Gesamtertrag in Euro, Angaben indexiert: 01.11.2016 = 100



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand 02.11.2021
Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen



Rohstoffe: Fehlende Halbleiter, teurer Strom, starker Widerstand

Stilllegungen in der Automobilproduktion und die Energiekrise in China beeinflussen spürbar die Preisentwicklung verschiedener Metalle. Steigende Zinsen bringen Gegenwind für Gold.

Die Notierungen von Platin und Palladium leiden weiter unter dem globalen Chipmangel, der für Produktionsunterbrechungen oder Stilllegungen in der Automobilindustrie verantwortlich ist. Beide Metalle werden dort zur Herstellung von Katalysatoren benötigt. Nach einem Rückgang der globalen Automobilproduktion um 16,2% im vergangenen Jahr erwarten Analysten für 2021 lediglich eine Produktionssteigerung um 7,6%. Im September haben die Platin- und Palladiumpreise ihre bisherigen Jahrestiefstände markiert, konnten sich im Oktober aber etwas erholen. Tatsächlich zeichnet sich für 2022 Licht am Ende des Tunnels ab. Die weltweite Automobilproduktion könnte um 12% zulegen. Mittelfristig wird Platin aber das größere Preispotenzial eingeräumt – es könnte bei der Katalysatorproduktion das etwa doppelt so teure Palladium ersetzen. Mit zunehmender Elektromobilität dürfte aber ab Mitte der 20er-Jahre die Nachfrage nach beiden Metallen deutlich abnehmen.

Knappes Gut. Einen massiven Anstieg der Notierungen verzeichnet Magnesium. In Europa hat der Preis für das Erdalkalimetall seit Jahresbeginn um mehr als 200% zugelegt. Die Ursache für diese rasante Entwicklung ist vor allem die starke Abhängigkeit der Europäischen Union (EU) von Magnesiumimporten aus China. Das Reich der Mitte ist für rund 85% der globalen Jahresproduktion von Magnesium verantwortlich; 95% des von Europa importierten Magnesiums stammen von dort.

Die Magnesiumherstellung ist mit 35 Megawattstunden je Tonne sehr energieintensiv und der Strom in China momentan sehr knapp. Die Stadtbehörde von Yulin – Chinas Zentrum der Magnesiumherstellung – hat daher angeordnet, bis Ende des Jahres etwa 70% der Hütten zu schließen sowie die Produktion in den verbleibenden um die Hälfte zu senken. Dies könnte chinesische Magnesiumexporte in die EU zumindest bis Ende des Jahres spürbar reduzieren. Da Magnesium für die Leichtmetallherstellung unverzichtbar ist, wären Europas Aluminium- und Stahlproduzenten direkt betroffen.

Ohnehin wurde an der Londoner Metallbörse Aluminium zuletzt so teuer gehandelt wie seit 13 Jahren nicht mehr. Die Notierungen für Zink sind in der zweiten Oktober-Woche in der Spitze um 23% auf ein 14-Jahres-Hoch gestiegen – mussten bis Ende des Monats aber rund die Hälfte ihrer Zuwächse wieder abgeben. Auslöser der Preissprünge waren Einschränkungen auf der Angebotsseite. Wegen der gestiegenen Kosten für Strom und für CO₂-Zertifikate wurde die Produktion gedrosselt. Um eine Tonne Aluminium zu produzieren, muss so viel Energie aufge-

IN KÜRZE

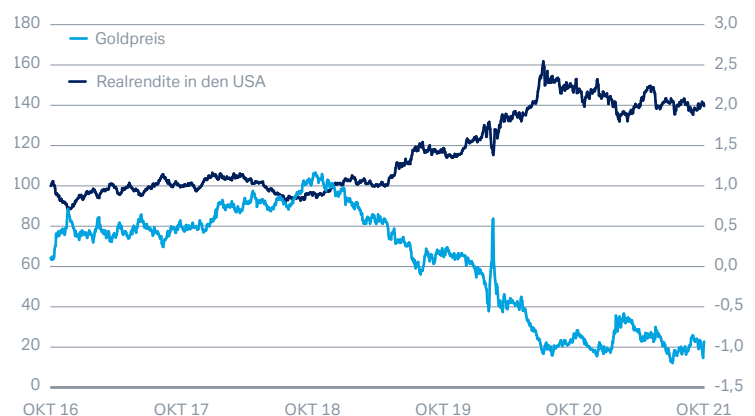
- Mittelfristig könnte Platin in der Katalysatorproduktion ein größeres Potenzial aufweisen als Palladium.
- Ein geringeres Angebot an Magnesium und Aluminium hat deren Notierungen massiv steigen lassen.
- Die Goldnotierungen entwickeln sich aktuell seitwärts. Das Risiko für einen Preisrücksetzer steigt.

wendet werden, wie ein Einfamilienhaus in drei Jahren benötigt. Knappes und teures Aluminium dürfte aber beispielsweise auch die Umsatz- und Gewinnerwartungen von Autobauern und Bauunternehmen senken.

Geringes Interesse. Der Goldpreis kämpft seit Wochen mit der Marke von 1.800 US-Dollar (USD) je Feinunze (31,1 Gramm). Doch bislang erwies sich der Widerstand als zu groß. Im 3. Quartal verzeichneten börsennotierte, mit Gold hinterlegte Produkte insbesondere in den USA weitere Abflüsse. Auch spekulativ orientierte Käufer zeigen dem Edelmetall aktuell die kalte Schulter. Eine restriktivere Geldpolitik und steigende Zinsen belasten die Goldnotierungen ebenfalls. Die höhere physische Goldnachfrage in China im September (+32%) und der Goldankauf einiger Notenbanken im August reichen allein für einen nachhaltigen Preisschub nicht aus. Gold könnte deshalb noch eine Weile lang seitwärts handeln – mit dem Risiko weiterer Kursrücksetzer.

Negative Realrenditen stützen den Goldpreis

I.A.: Goldpreis, Angaben indexiert: 21.10.2016 = 100;
r.A.: Realrendite, Angaben in Prozent



Quelle: Bloomberg L.P., Stand 27.10.2021
Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen



Liquidität: Normalisierung in Sicht

Im Spannungsfeld zwischen erhöhten Inflationsraten und abnehmender Konjunkturdynamik bereiten führende Notenbanken unbeirrt den Einstieg in eine straffere Geldpolitik vor.

Es ist ein schmaler Grad, auf dem sich die Europäische Zentralbank (EZB) bewegt. Die Währungshüter rechnen inzwischen über einen längeren Zeitraum mit erhöhten Inflationsraten, erwarten aber eine weiter nachlassende Wachstumsdynamik. Für EZB-Präsidentin Christine Lagarde war es im Anschluss an die jüngste Notenbanksitzung entsprechend schwierig, die richtige Balance zu finden: Unterstützung zu signalisieren und auf die gestiegenen Inflationsgefahren hinzuweisen. Lagardes Bemerkung, die Hauptthemen im EZB-Rat seien „Inflation, Inflation, Inflation“ gewesen, hat die Anleger hochgradig nervös gemacht. Die geänderte Inflationseinschätzung hat insbesondere in südeuropäischen Staaten zu einem Anstieg der Anleiherenditen geführt. Offenbar bereitet auch die EZB den Beginn einer geldpolitischen Normalisierung vor.

Klarer Kurs. Der jüngste Konjunkturbericht (Beige Book) der US-Notenbank Federal Reserve (Fed) macht Lieferkettenengpässe, Arbeitskräftemangel und die Verbreitung der Delta-Variante des

IN KÜRZE

- Die EZB hat sich zuletzt intensiv mit dem Thema Inflation beschäftigt – und Marktschwankungen ausgelöst.
- In den USA trübt sich die Wirtschaftslage ein. Ein Kurswechsel der Federal Reserve ist aber unwahrscheinlich.

Coronavirus für die Verlangsamung des US-Wirtschaftswachstums verantwortlich. Trotz der sich eintrübenden Wirtschaftslage in vielen Regionen des Landes geht die Deutsche Bank nicht davon aus, dass US-Notenbanker von ihrem Plan einer Reduzierung der monatlichen Anleihekäufe noch abweichen könnten. Bis es zu einer ersten Zinsanhebung in den USA kommt, dürfte jedoch noch etwas Zeit vergehen. Marktteilnehmer rechnen damit erst Ende kommenden Jahres.

Immobilien: Hohe Baukosten, stabiler Aufschwung

Inflationssorgen der Investoren könnten die Nachfrage nach Sachwerten stützen. Trotz hoher Preise, die auch der ökologischen Transformation geschuldet sind, könnten Wohnimmobilien profitieren.

Der Aufschwung am Immobilienmarkt in Deutschland ist aktuell intakt. Zunehmende Inflationssorgen und der Anstieg der Kapitalmarkttrenditen seit August rücken aber weiter in den Fokus der Investoren. Außerdem haben in den vergangenen Jahren die Preise für Wohnimmobilien spürbar angezogen. Treibende Faktoren waren die hohe Nachfrage bei zu geringem Angebot, eine durchschnittliche Verdoppelung der Baulandpreise und die ökologische Transformation der Wirtschaft. So wurden Bauvorschriften verschärft, um die Pariser Klimaziele einzuhalten. Nach Analysen der Deutschen Bank macht sich die Regulierung in Richtung Klimaschutz und Dämmung bei den Bauleistungen inzwischen deutlich bemerkbar. Hier sind die Preise in den vergangenen 10 Jahren um mehr als 30% gestiegen, im ersten Halbjahr 2021 sogar um 6,4%.

Begrenztes Risiko. Sollten Inflationssorgen die Flucht in Sachwerte befeuern, könnte sich der Preisanstieg auch vom aktuellen Niveau aus noch fortsetzen. Hierzulande haben sich Wohnimmo-

IN KÜRZE

- Home-Office und Mobilitätsbeschränkungen in der Pandemie haben den Wohnimmobilienmarkt gestützt.
- Kreditausfälle privater Haushalte sind in den meisten Ländern aktuell nicht absehbar.

bilien 39 Quartale in Folge verteuert. Mit einem Anstieg seit 2010 um durchschnittlich 50% liegt Deutschland im OECD-Vergleich auf Rang 15. Den längsten Aufschwung verzeichneten die Niederlande von 1992 bis 2008: 67 Quartale, 266%. Den bislang größten Preisschub überhaupt erlebte Japan mit 360% in nur 56 Quartalen zwischen 1960 und 1974. Auch andere wichtige Kennzahlen relativieren die Risiken des Booms. Im Verhältnis zu den Mieten und gemessen an den Einkommen sind deutsche Wohnimmobilien günstiger als im Durchschnitt der OECD-Länder.



Einige Aktienmärkte steuern seit Mitte Oktober auf neue Allzeithochs zu – oder konnten sie bereits erreichen. Besser als erwartet ausgefallene Quartalsberichte haben den nötigen Schub gebracht. Der globale Konjunkturaufschwung setzt sich aktuell zwar fort, hat aber an Dynamik eingebüßt. Noch immer sind wichtige Lieferketten und Produktionen in verschiedenen Segmenten gestört. Steigende Kosten am Arbeitsmarkt, insbesondere aber im Energiebereich tragen weiterhin zu höheren Inflationsraten bei. Die US-Notenbank lässt sich bislang aber nicht beeindrucken und dürfte noch dieses Jahr mit der Rückführung ihrer Anleihekäufe starten – der aktuelle Anstieg der Renditen könnte sich fortsetzen.

BIP-Wachstum

in %	2020	2021	2022
Welt	-3,1	5,8	4,5
USA	-3,4	6,2	4,7
Euroland	-6,5	4,5	4,6
Deutschland	-4,6	3,0	4,5
Japan	-4,7	2,7	2,6
China	2,3	8,2	5,6

Inflation (CPI)

in %	2020	2021	2022
Welt	2,6	3,7	3,7
USA	1,2	3,0	2,5
Euroland	0,3	2,1	1,6
Deutschland	0,4	3,1	2,6
Japan	0,0	0,1	0,6
China	2,5	1,2	2,4

Leitzinssätze

in %	Aktueller Wert	12 Monate
3M-Euribor	-0,56	-0,55
Euroland	0,00	0,00
UK	0,10	0,10
USA	0,25	0,25
Japan	-0,10	-0,10

Währungen

	Aktueller Wert	12 Monate
EUR/USD	1,16	1,20
EUR/GBP	0,85	0,87
EUR/JPY	131,68	129,60
EUR/CHF	1,06	1,10
EUR/NOK	9,78	10,29

Marktzinsen

10J-Bonds in %	Aktueller Wert	12 Monate
Deutschland	-0,14	0,00
Frankreich	0,22	0,35
Italien	1,13	1,25
Spanien	0,56	0,65
USA	1,55	2,00
UK	1,03	1,00
China	2,93	3,20
Indien	6,36	6,60
Japan	0,08	0,20
Brasilien	12,35	7,00

Aktien

Indizes	Aktueller Wert	12 Monate
USA (S&P 500 in USD)	4.614	4.600
Europa (Stoxx Europe 600)	478	480
Euroland (Euro Stoxx 50)	4.282	4.250
Deutschland (DAX)	15.861	16.700
Italien (FTSE MIB)	27.107	26.500
Spanien (IBEX 35)	9.120	9.000
Japan (Topix in JPY)	2.032	1.960
Emerging Markets (MSCI in USD)	1.265	1.310
EM-Asien (MSCI in USD)	682	710
Lateinamerika (MSCI in USD)	2.120	2.525
Brasilien (MSCI in BRL)	314.882	375.000
China (MSCI in HKD)	92	96
Indien (MSCI in INR)	2.069	2.000

Rohstoffe

in USD	Aktueller Wert	12 Monate
Rohöl (Brent)	84,85	75,00
Gold	1.794,75	1.750,00
Silber	23,98	26,00



LIQUIDITÄT



Lieferengpässe und steigende Energiepreise bremsen das weiterhin robuste Wachstum in der Eurozone und treiben die Inflation hoch. Dennoch dürfte die Europäische Zentralbank (EZB) die Leitinsen bis auf Weiteres nicht anheben. Ohnehin erwarten die Währungshüter für 2023 nur einen Anstieg der Konsumentenpreise in der Eurozone um rund 1,5% vor – und damit weit unterhalb des EZB-Inflationsziels (2%).

RENTEN



Robustes Wachstum, erhöhte Inflation und ein vorsichtiger Kurswechsel in der Geldpolitik: In vielen Anleihe-segmenten steigen seit Sommer tendenziell die Renditen – und dieser Trend scheint aktuell intakt. Weiterhin hohe Energiepreise, anhaltende Unsicherheiten in China und auch Diskussionen über die US-Schuldengrenze dürften die internationalen Anleihemärkte in den kommenden Wochen in Bewegung halten.

ROHSTOFFE



Ein anhaltendes negatives Realzinsumfeld dürfte zwar die Nachfrage nach Gold aufrechterhalten. Dennoch steht die Abschwächung der geldpolitischen Unterstützung kurz bevor – die Rückführung der Anleihenkäufe der Zentralbanken gilt als sehr wahrscheinlich. Steigende (noch negative) Realrenditen dürften daher das Potenzial für eine anhaltend positive Wertentwicklung des Edelmetalls begrenzen.

IMMOBILIEN



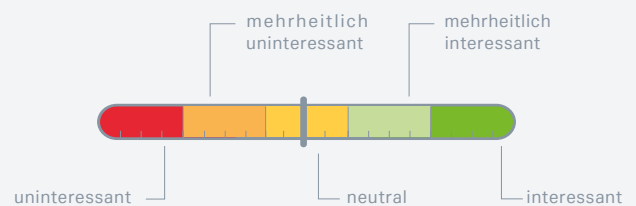
Den Boom am Immobilienmarkt konnte die Corona-Krise nicht bremsen – im Gegenteil. In Zeiten, in denen Anleihen niedrige oder negative Renditen abwerfen, dürfte die Nachfrage nach „Betongold“ weiter anziehen. Sollten Inflations-sorgen die Flucht in Sachwerte noch befeuern, ist ein abermaliger Anstieg der Preise möglich. Deshalb könnten die Ertragsaussichten für Investitionen in gewerbliche und auch in Wohnimmobilien positiv bleiben.

AKTIEN



Nach einer kurzen Konsolidierung legen die Aktienkurse tendenziell wieder zu. Das Umfeld bleibt mit niedrigen Zinsen, stabilen Wirtschaftswachstum und steigenden Unternehmensgewinnen positiv. Unternehmen, die trotz höherer Materialkosten oder Arbeitskräftemangel auch künftig ihre Margen halten können, bieten interessante Perspektiven. Auch zyklisch geprägte Regionen wie Europa oder Japan könnten profitieren.

LEGENDE



Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. Die Texte genügen nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlage- und Anlagestrategieempfehlungen oder Finanzanalysen. Es besteht kein Verbot für den Ersteller oder für das für die Erstellung verantwortliche Unternehmen, vor bzw. nach Veröffentlichung dieser Unterlagen mit den entsprechenden Finanzinstrumenten zu handeln.

Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen keine Anlageempfehlung, Anlageberatung oder Handlungsempfehlung dar, sondern dienen ausschließlich der Information. Die Angaben ersetzen nicht eine auf die individuellen Verhältnisse des Anlegers abgestimmte Beratung.

Allgemeine Informationen zu Finanzinstrumenten enthalten die Broschüren „Basisinformation über Wertpapiere und weitere Kapitalanlagen“, „Basisinformationen über Finanzderivate“, „Basisinformationen über Termingeschäfte“ und das Hinweisblatt „Risiken bei Termingeschäften“, die der Kunde bei der Bank kostenlos anfordern kann.

Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen. Obwohl sie aus Sicht der Bank auf angemessenen Informationen beruhen, kann sich in der Zukunft herausstellen, dass sie nicht zutreffend oder nicht korrekt sind.

Sofern es in diesem Dokument nicht anders gekennzeichnet ist, geben alle Meinungsäußerungen die aktuelle Einschätzung der Deutschen Bank wieder, die sich jederzeit ändern kann. Die Deutsche Bank übernimmt keine Verpflichtung zur Aktualisierung der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder zur Inkenntnissetzung der Anleger über verfügbare aktualisierte Informationen.

Die Deutsche Bank AG unterliegt der Aufsicht der Europäischen Zentralbank und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

© Deutsche Bank AG 2021 • Redaktionsschluss: 02.11.2021, 18 Uhr. Herausgeber: Chef-Anlagestrategie Deutsche Bank Privat- und Firmenkunden